

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Seftianne dan Handayani (2011) melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur”. Variabel dependen adalah struktur modal. Sementara variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 19 perusahaan. Hasil regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Struktur Modal dengan koefisien regresi bernilai positif. Hasil ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan, tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Hardanti dan Gunawan (2010) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal”. Variabel independen adalah Struktur Modal. Variabel dependen yang digunakan adalah Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko dan Pertumbuhan Penjualan. Sampel yang digunakan sebanyak 50 perusahaan. Hasil menunjukkan Ukuran Perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas secara parsial mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal. Risiko secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur. Pertumbuhan Penjualan secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Kesuma (2009) melakukan penelitian yang judul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia”. Variabel dependen adalah Struktur Modal. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Sampel yang digunakan sebanyak 14 perusahaan. Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Laksana dan Widyawati (2016). melakukan penelitian yang judul “Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, *Tangibility*, *Size*, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal”. Variabel dependent adalah Struktur Modal . Variabel independen yang digunakan adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, Kebijakan Dividen, *Tangibility*, *Size*, dan Profitabilitas. Hasil menunjukkan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ananto (2015). “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, *Growth Opportunity* dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Bursa Efek Indonesia”. Variabel dependen adalah Struktur Modal. Variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, *Growth Opportunity* dan Likuiditas. Sampel yang digunakan sebanyak 15 perusahaan. Hasil menunjukkan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal modal. Kepemilikan Institusional tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. *Growth Opportunity* tidak memiliki pengaruh likuiditas terhadap Struktur Modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Watung, Saerang dan Tasik (2016). "Pengaruh rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal industri barang konsumsi di bursa efek indonesia ". Variabel dependent adalah Struktur Modal. Variabel independen yang digunakan adalah rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan struktur aktiva. Sampel yang digunakan sebanyak 24 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan, CR, TATO, ROA, dan Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial CR, ROA, dan Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan TATO tidak mempunyai pengaruh signifikan. Sebaiknya manajemen perusahaan mempertimbangkan CR, ROA, dan struktur aktiva.

Shubita dan Alsawalhah (2011). "Hubungan antara Struktur Modal dan Profitabilitas". Variabel dependent adalah Struktur Modal. Variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas. Sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan. Profitabilitas perusahaan (diukur dengan return on equity) berhubungan positif dengan hutang jangka pendek dan total hutang di industri manufaktur. Hubungan positif menjelaskan bahwa hutang jangka pendek dan total hutang dalam struktur modal meningkatkan profitabilitas perusahaan di industri jasa dan manufaktur karena pembayaran bunga dapat dikurangkan dari pajak.

Gill, Biger, Pai dan Bhutani (2009). Faktor Penentu Struktur Modal dalam Industri Jasa: Bukti dari Amerika Serikat. Variabel dependent adalah struktur modal. Variabel independen yang digunakan adalah aset yang digunakan, pajak penghasilan, pajak non-hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan. Sampel yang digunakan sebanyak 18 perusahaan. aset yang digunakan mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal, pajak penghasilan mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal, pajak non-hutang mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal, profitabilitas mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal, dan peluang pertumbuhan mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal.

San dan Heng (2011). "Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan Sektor Konstruksi Malaysia". Variabel dependen adalah struktur modal. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal. Sampel yang digunakan sebanyak 60 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan dan ada juga bukti yang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara variabel yang diteliti. Bagi perusahaan besar, ROC dengan DEMV dan EPS dengan LDC memiliki hubungan positif sedangkan EPS dengan DC berhubungan negatif. Untuk sementara, hanya OM dengan LDCE yang memiliki hubungan positif di perusahaan menengah dan EPS dengan DC memiliki hubungan negatif pada perusahaan kecil.

2.2. Landasan Teori

Dalam landasan teori ini menjelaskan mengenai teori-teori yang mendukung hipotesis serta sangat berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori ini berisi penjabaran teori dan argumentasi yang disusun sebagai tentuan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.2.1 Struktur modal

Struktur modal merupakan pengadaan sumber dana perusahaan yang diperoleh baik berasal dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Sartono (2010: 225), struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dimana Dalam hal ini, struktur modal berbeda dengan struktur keuangan, dimana struktur keuangan perusahaan terdiri dari seluruh utang yaitu utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan belanja perusahaan. Sedangkan struktur modal adalah pendanaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan. Dalam

hal ini struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:7), struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Utang jangka pendek di dalam struktur modal tidak diperhitungkan, sebab ini sifatnya spontan (sesuai dengan perubahan tingkat penjualan), sedangkan utang jangka panjang bersifat tetap selama waktu yang relatif lebih panjang (lebih dari satu tahun) sehingga perlu lebih dipikirkan keberadaannya oleh para manajer keuangan perusahaan. Sebagaimana diungkapkan diatas kebutuhan perusahaan terhadap modal sangat penting, kunci sukses tidaknya keberlangsungan perusahaan ditentukan oleh modal, baik ketika perusahaan tersebut berupaya mempertahankan *market share* yang dimiliki ataupun ketika akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu perusahaan harus mampu menentukan dengan tepat berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk membiayai usahanya.

Dalam penelitian ini akan lebih spesifik membahas tentang penggunaan hutang dalam rasio modal perusahaan (*Debt to Equity Ratio*). Menyoroti keputusan perusahaan yang cenderung memenuhi kebutuhan struktur modalnya dengan menggunakan hutang dan akan menjadi salah satu obyek penelitian. Struktur modal dalam penelitian ini dapat dihitung dengan *Debt to Equity Ratio*.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Menurut Nidar (2016:162) rasio DER digunakan untuk mengukur proporsi dana dari utang. Rasio DER dapat kita tulis rumusnya sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Rasio ini sering digunakan para analisis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap liuiditas perusahaan, sebaliknya semakin rendah angka DER maka semakin aman.

2.2.2. Komponen Struktur Modal Perusahaan

Untuk memahami tentang DER (*Debt Equity Ratio*) maka perlu mengetahui terlebih dahulu tentang komponen struktur modal suatu perusahaan.

2.2.2.1 Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan sumber dana eksternal perusahaan yang memiliki jangka waktu panjang atau memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Pembiayaan dari hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan-kegiatan besar yang memakan dana besar; seperti melakukan ekspansi usaha, pengembangan atau riset produk. Karena kegiatan itu membutuhkan jumlah dana (modal) yang besar, ada berbagai jenis hutang jangka panjang perusahaan; Riyanto (2011:238) antara lain:

a) Hutang Obligasi

Obligasi (*bond*) merupakan sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan telah menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Pembayaran kembali atau pelunasan obligasi ini dapat diambil dari penyusutan aset tetap yang dibelanjai perusahaan dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan yang diperoleh perusahaan

b) Hutang Bank (Kredit investor)

Hutang bank adalah jenis hutang jangka panjang yang jaminan (*collateral*) pembayarannya menggunakan aset tetap atau aset tidak bergerak. Semua biaya dalam utang hipotik ini ditanggung oleh peminjam, dalam hal ini perusahaan.

c) Hutang Sewa Pembiayaan (Leasing)

Kegiatan sewa guna usaha perusahaan atas properti, pabrik, dan peralatan pada hakikatnya merupakan pembelian yang didanai dengan hutang. Untuk akuntansi sewa guna usaha modal (atau pembiayaan

perusahaan), nilai sekarang dari pembayaran sewa masa datang dicatat sebagai utang jangka panjang.

2.2.1.2 Modal sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak ditentukan lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber intern maupun sumber extern. Sumber interen didapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber exstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Menurut Sutrisno (2012:9), modal sendiri adalah modal yang berasal dari setoran pemilik (modal saham, agio saham) dan hasil operasi perusahaanitu sendiri (laba dan cadangan-cadangan).

Modal sendiri terdiri dari:

1. Modal saham : saham biasa, saham preferen, saham preferen kimulatif.
2. Cadangan : cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan untuk hal- hal yang tidak terduga.
3. Laba ditahan.

2.2.3. Teori Struktur Modal

2.2.3.1` Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori struktur modal modern ini pertama kali dikemukakan oleh dua orang professor yaitu; Modigliani dan Miller dalam Brigham and Houston (2011,181), yang kemudian dikenal dengan teori MM. Modigliani dan Miller mengatakan bahwa penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Bahkan dengan menggunakan utang semakin banyak maka akan semakin menguntungkan perusahaan. Teori MM ini

telah mengalami penyempurnaan setelah sebelumnya, teori ini mengeluarkan asumsi pertama yang menyatakan bahwa jika dalam keadaan *perfect capital market* dan tidak ada pajak, struktur modal yang digunakan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio hutang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal dan nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas. Asumsi pertama studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis dan asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah tidak ada pajak, EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang dan tidak ada biaya transaksi.

Asumsi MM ini mencakup beberapa poin:

1. Tidak ada biaya broker (perantara)
2. Tidak ada pajak perorangan
3. Para investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perusahaan. Investor dan manajemen mempunyai informasi yang sama mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
4. Semua hutang perusahaan tidak mengandung resiko, berapapun jumlahnya. EBIT tidak dipengaruhi oleh jumlah hutang.

Namun asumsi pertama teori ini dianggap kurang relevan karena jika dibebankan pajak, maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak. Kemudian asumsi teori ini diperbaiki oleh MM dengan mengeluarkan penelitian terbaru yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*", dalam revisi ini MM memasukan pengaruh adanya pajak. Dalam peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan beban pajak dari pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang terlebih dahulu daripada penggunaan saham, karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus

dibayar perusahaan sehingga ada penghematan pembayaran pajak. Perbaikan asumsi tersebut poinnya sebagai berikut :

1. Adanya efek dari biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*).
2. *Trade off Theory*, perusahaan membandingkan manfaat penggunaan hutang dengan tingkat bunga lebih tinggi dan biaya kebangkrutan.
3. *Signalling Theory*, yaitu pengaruh yang disebabkan akibat adanya informasi asimetri.

2.2.3.2. Teori Pecking Order

Pecking order theory adalah teori alternatif yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit. Teori ini berdasarkan asumsi asimetris dimana manajer lebih banyak mengetahui informasi tentang profitabilitas dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor. Menurut Myers dalam Mutamimah dan Rita (2009:242), teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih melakukan pendanaan melalui sumber internal dahulu kemudian kekurangannya diambilkan dari sumber eksternal. Perusahaan dapat mendanai dengan dana internal menggunakan laba ditahan yang diinvestasikan kembali. Tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah utang. Penerbitan utang mempunyai dampak kecil pada harga saham. Berikut adalah penjabaran dari *Pecking order theory*: perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

2. Teori Balancing dan Trade Off

Balancing Theory menyatakan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang. Riyanto (2011:42) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya *Debt to Equity*

Ratio (DER) karena adanya efek dari *corporat tax shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan demikian apabila terdapat dua perusahaan dengan laba operasi yang sama, tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil, sehingga menghemat pendapatan.

Teori ini dikemukakan oleh Brigham and Houston (2011,183). Teori ini menyatakan bahwa rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Pada dasarnya, tambahan hutang masih dapat dilakukan (ditoleransi) oleh perusahaan selama manfaat yang diberikan masih lebih besar daripada biaya akibat utang itu sendiri, selain itu tambahan utang masih dilakukan selama masih adanya aset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan. Di sisi lain, teori ini juga menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika pendanaan dibiayai oleh hutang sepenuhnya atau tidak menggunakan hutang sama sekali. sehingga untuk itu manajer perusahaan harus secara cermat dan tepat dalam mengelola komposisi modal perusahaan (mengelola utang). Dari *Trade off theory* ini dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi sebaiknya menggunakan jumlah hutang yang tidak terlalu banyak untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan.

2.2.3.3 Teori Keagenan

Konsep *agency theory* menurut Siagian (2011:10) adalah hubungan atau kontak antara *principal* dan *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*.

Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai *agent* mereka. Pemegang saham mempekerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Para manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori agensi.

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham. Siagian (2011:10) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antar manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan sedangkan manajer menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan.

Siagian (2011:11) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu :

1. manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*),
2. manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*)
3. manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*).

Hubungan keagenan utama berpotensi terjadi diantara pemegang saham dan manajer, serta manajer dan pemilik utang.

- a. Konflik antara Pemegang Saham dengan Kreditor.

Kreditur menerima uang dalam jumlah yang tetap dari perusahaan (bunga utang), sedangkan pendapatan pemegang saham bergantung pada besaran laba perusahaan. Situasi seperti ini, kreditur lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang-utangnya, sedangkan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam meraih laba yang banyak. Cara perusahaan untuk memperoleh kembalian yang besar adalah melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko.

Apabila pelaksanaan proyek yang berisiko berhasil, kreditur tidak dapat menikmati keberhasilan tersebut, tetapi bila proyek mengalami kegagalan, kreditur mungkin akan menderita kerugian akibat dari ketidakmampuan pemegang saham memenuhi kewajibannya. Usaha dilakukan oleh kreditur untuk mengantisipasi kemungkinan kerugian, kreditur mengenakan biaya keagenan utang, dalam bentuk pembatasan penggunaan utang oleh manajer. Salah satu pembatasan adalah membatasi jumlah penggunaan utang untuk investasi dalam proyek baru (*capital rationing*).

b. Konflik antara Pemegang Saham dengan Pihak Manajemen

Pihak manajemen tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham, tetapi agak mengarah kepada kepentingan dirinya sendiri. Hal ini mengakibatkan pemegang saham menanggung biaya untuk memantau kegiatan pihak manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan pemegang saham. Biaya yang digunakan kepada manajemen dapat berupa imbalan dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Masalah keagenan berhubungan dengan penggunaan ekuitas

eksternal. Misalnya sebuah perusahaan yang semula dimiliki seluruhnya oleh satu orang, maka semua tindakannya hanya memengaruhi posisinya sendiri. Jika pemilik yang juga manajer perusahaan itu menjual sebagian dari sahamnya kepada orang lain, maka akan timbul konflik kepentingan. Keuntungan sampingan yang dibayarkan kepada pemilik manajer yang semula sepenuhnya dinikmati sendiri, sekarang dibayar sebagian kepada pemilik baru.

2.2.4. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang optimal, Brigham dan Houston (2011:188), antara lain:

1. Stabilitas Penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil mungkin akan lebih gampang memperoleh pinjaman yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil
2. Struktur Aktiva. Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak utang.
3. Leverage Operasi. Perusahaan leverage operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena, interaksi leverage operasi dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan.
4. Tingkat Pertumbuhan. Perusahaan yang bertumbuh dengan pesat lebih banyak bergantung pada modal eksternal, karena perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat.
5. Profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relative kecil.
6. Pajak. Semakin tinggi tarif pajak perusahaan, maka semakin besar keuntungan dari penggunaan utang.

7. Pengendalian. Pengaruh akibat penerbitan surat-surat utang dengan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bias mempengaruhi struktur modal.
8. Sikap Manajemen. Dengan tidak adanya bukti bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi dari pada struktur modal lainnya, manajemen dapat menilai sendiri struktur modal yang di anggap tepat.
9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Perusahaan Penilai Kredibilitas. Perusahaan membicarakan struktur keuangannya dengan pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas dan nasihat yang diterima lebih diperhatikan.
10. Kondisi Pasar. Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.
11. Kondisi Internal Perusahaan. Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya.
12. Fleksibilitas Keuangan. Perusahaan untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan yang dari sudut pandang operasional, berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman.

2.2.5. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan tolak ukur dalam pencapaian keberhasilan perusahaan. Dalam pertumbuhan di masa yang akan datang, pertumbuhan penjualan perusahaan di katakan stabil dan semakin baik apabila setiap akhir periode mengalami tingkat penjualan secara tetap (konsisten). Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan dari jumlah penjualan setiap tahun. Pertumbuhan penjualan tahun sebelumnya digunakan untuk meramalkan pertumbuhan penjualan tahun berikutnya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya. Menurut Husnan (2010:336) “Semakin stabil penjualan, akan semakin stabil juga

keuntungan yang berarti semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Menurut Brigham dan Huston (2010:42) stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, yang akhirnya dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman.

Menurut Kamsir (2011:107) rasio pertumbuhan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$GOS = \frac{\text{Penjualan tahun}_t - \text{Penjualan tahun}_{t-1}}{\text{Penjualan tahun}_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots (2.2)$$

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Metode pengukurannya adalah dengan cara **penjualan tahun_t** dikurangi **penjualan tahun_t sebelumnya** dibagi penjualan **tahun_t sebelumnya**.

2.2.6. Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan dari hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh persentase kepemilikan saham oleh manajemen dan intitusi.

Menurut Sugiarto (2009:59) struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (insider) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proposisi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (agents) yang ditunjuk oleh pemegang saham (principals). Direksi adalah pihak yang diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer dan direksi bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimumkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling dalam Laksana dan Widyawati (2016:3) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka.

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu :

1. meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*)
2. meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*)
3. meningkatkan sumber pendanaan melalui utang
4. Kepemilikan saham oleh Institusi

Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlakukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlakukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

Menurut Jensen dan Meckling dalam Laksana dan Widyawati (2016:3), mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan insider (*insidier ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan.). Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar (Pattinasarani dan Andayani, 2016:8) dirumuskan sebagai berikut :

$$INSDR = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direksi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \dots\dots\dots (2.3)$$

2.2.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan “ Perusahaan dengan profit tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar pula, sehingga ada kecenderungan perusahaan akan lebih senang menggunakan modal

sendiri dibandingkan menggunakan hutang sebagai pembiayaan investasinya. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah dan sebaliknya jika profit perusahaan rendah maka penggunaan hutang sebagai pembiayaan akan semakin tinggi” (Kamaludin dan Indriani,2012:326).

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Menurut Munawir (2010,113) profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Dimana masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Profitabilitas dapat diukur dengan berbagai cara yaitu dapat dengan membandingkan antara laba yang berasal dari operasi atau usaha dengan modal, laba bersih sebelum pajak dengan total aktiva, laba bersih sesudah pajak dengan keseluruhan aktiva atau perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Meskipun terdapat bermacam-macam penilaian profitabilitas suatu perusahaan, namun rasio yang pada umumnya digunakan oleh para pemakai laporan keuangan adalah profitabilitas ekonomi (*Return on Asset*) dan profitabilitas modal sendiri (*Return on Equity*) (Riyanto 2011:36) seperti dijabarkan dibawah ini :

1. Profitabilitas atas Aset (*Return On Asset*)

Profitabilitas atas aset atau *Return on Asset* (ROA) yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari seluruh modal yang dioperasikan perusahaan. Modal yang diperhitungkan untuk mengukur profitabilitas ekonomi hanyalah modal yang ada di dalam perusahaan (*operating capital asset*) dengan demikian modal yang ditanamkan dalam perusahaan lain atau modal yang ditanamkan dalam bursa efek (kecuali perusahaan kredit) tidak diperhitungkan dalam menghitung profitabilitas ekonomi.

Return On Asset (ROA) juga sering disebut *Return on Investment* (ROI) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur

efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Selain itu ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*earning before taxes (EBT)*) terhadap *total asset*. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \dots\dots\dots (2.4)$$

Dengan menggunakan analisa diatas maka perusahaan tidak hanya bekerja untuk memperoleh laba tetapi untuk mempertinggi profitabilitas hal ini disebabkan karena laba bukanlah ukuran bahwa perusahaan tersebut telah bekerja secara efisien. Efisien atau tidaknya suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba (profitabilitas). Dengan demikian yang harus diperhatikan perusahaan adalah tidak hanya mempertinggi laba tetapi yang lebih penting yaitu usaha mempertinggi profitabilitasnya (Riyanto,2011:36-37).

2. Profitabilitas Modal Sendiri (*Return on Equity*)

Profitabilitas modal sendiri atau sering dinamakan rentabilitas usaha atau *return on equity* (ROE) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak atau dengan kata lain profitabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. (Riyanto,2011:44) Laba yang diperhitungkan untuk menghitung profitabilitas modal sendiri adalah laba usaha setelah dikurangi dengan modal asing dan pajak perseorangan atau *income tax* (EAT = *earning after tax*). Sedangkan modal yang diperhitungkan hanyalah modal sendiri yang bekerja dalam perusahaan.

Return on equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferan) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan. Secara umum tentu saja semakin tinggi return atau

penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. Formulasi untuk menghitung besarnya ROE yaitu :

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total equity}} \dots\dots\dots (2.5)$$

Profitabilitas merupakan variabel independen penting yang mempunyai pengaruh pada struktur modal. Semakin tinggi profit suatu perusahaan maka akan semakin menurun hutangnya karena semakin banyak dana internal yang tersedia untuk mendanai investasinya dan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan.

2.2.8 Total Asset Turnover (TATO)

Rasio – rasio aktivitas menunjukkan bagaimana perusahaan mampu menghasilkan penjualan selama satu periode berdasarkan aktiva yang dimiliki (Asnawi & Wijaya 2015: 25). Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Kasmir 2012: 172).

Menurut Munawir (2010: 240), perputaran aset adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari atau kemampuan perusahaan dalam penjualan, penagihan piutang maupun pemanfaatan aktiva yang dimiliki. Rasio – rasio aktivitas menunjukkan bagaimana perusahaan mampu menghasilkan penjualan selama satu periode berdasarkan aktiva yang dimiliki (Asnawi & Wijaya 2015: 25).

Total Assets Turnover sendiri merupakan rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Apabila rasio ini rendah, hal itu merupakan indikasi bahwa perusahaan beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya. Apabila perusahaan tidak menghasilkan volume usaha yang

cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktivasnya, penjualan harus ditingkatkan. Beberapa aktiva harus dijual, atau gabungan dari langkah-langkah tersebut harus segera dilakukan. *Total Asset*. Rasio aktivitas diukur/diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO). Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya (investasi).

Adapun perhitungan perputaran aset adalah sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2.6)$$

I. TUJUAN RASIO AKTIVITAS (Activity Ratio)

Beberapa tujuan yang hendak dicapai perusahaan dari penggunaan rasio aktivitas antara lain:

1. Untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode.
2. Untuk menghitung hari rata-rata penagihan piutang (days of receivable), dimana hasil perhitungan ini menunjukkan jumlah hari (berapa hari) piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih.
3. Untuk menghitung berapa hari rata-rata sediaan tersimpan dalam gudang.
4. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam modal kerja berputar dalam satu periode atau berapa penjualan yang dapat dicapai oleh setiap modal kerja yang digunakan (working capital turn over).
5. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode.
6. Untuk mengukur penggunaan semua aktiva perusahaan dibandingkan dengan penjualan

II. MANFAAT RASIO AKTIVITAS (Activity Ratio)

Beberapa manfaat yang dapat dipetik dari rasio aktivitas, yakni sebagai berikut:

1. Dalam bidang piutang.

a. Perusahaan atau manajemen dapat mengetahui berapa lama piutang mampu ditagih selama satu periode. Kemudian, manajemen juga dapat mengetahui berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Dengan demikian, dapat diketahui efektif atau tidaknya kegiatan perusahaan dalam bidang penagihan.

b. Manajemen dapat mengetahui jumlah hari dalam rata-rata penagihan piutang (days of receivable) sehingga manajemen dapat pula mengetahui jumlah hari (berapa hari) piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih.

2. Dalam bidang sediaan

Manajemen dapat mengetahui hari rata-rata sediaan tersimpan dalam gudang. Hasil ini dibandingkan dengan target yang telah ditentukan atau rata-rata industri. Kemudian perusahaan dapat pula membandingkan hasil ini dengan pengukuran rasio beberapa periode yang lalu.

3. Dalam bidang modal kerja dan penjualan

Manajemen dapat mengetahui berapa kali dana yang ditanamkan dalam modal kerja berputar dalam satu periode atau dengan kata lain, berapa penjualan yang dapat dicapai oleh setiap modal kerja yang digunakan.

4. Dalam bidang aktiva dan penjualan

a. Manajemen dapat mengetahui berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode.

b. Manajemen dapat mengetahui penggunaan semua aktiva perusahaan dibandingkan dengan penjualan dalam suatu periode tertentu.

III. JENIS – JENIS RASIO AKTIVITAS (Activity Ratio)

Rasio aktivitas yang dapat digunakan manajemen untuk mengambil keputusan terdiri dari beberapa jenis. Penggunaan rasio yang diinginkan sangat tergantung dari keinginan manajemen perusahaan, artinya lengkap tidaknya rasio aktivitas yang akan digunakan tergantung dari kebutuhan dan tujuan yang ingin dicapai pihak manajemen perusahaan tersebut. Berikut ini ada beberapa jenis-jenis rasio aktivitas yang dirangkum dari beberapa ahli keuangan yaitu:

1. Perputaran Piutang (Account Receivable Turn Over)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah (dibandingkan dengan rasio tahun sebelumnya) dan tentunya kondisi ini bagi perusahaan semakin baik. Sebaliknya jika rasio semakin rendah ada over investment dalam piutang. Hal yang jelas adalah rasio perputaran piutang memberikan pemahaman tentang kualitas piutang dan kesuksesan penagihan piutang.

2. Perputaran Persediaan (Inventory Turn Over)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan ini berputar dalam 1 periode. Rasio ini dikenal dengan nama rasio perputaran persediaan. Dapat pula diartikan bahwa perputaran persediaan merupakan rasio yang menunjukkan berapa

kali jumlah barang sediaan diganti dalam 1 tahun. Semakin kecil rasio ini semakin jelek, demikian pula sebaliknya. Turunan dari perputaran persediaan adalah jumlah hari untuk menjual persediaan (days to sell inventory)

3. Perputaran Modal Kerja (Working Capital Turn Over)

Merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama satu periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama satu periode atau dalam satu periode. Untuk mengukur rasio ini, kita membandingkan antara penjualan dengan modal kerja atau dengan modal kerja rata-rata. Dari hasil penilaian, apabila perputaran modal kerja yang rendah dapat diartikan perusahaan sedang kelebihan modal kerja. Hal ini mungkin disebabkan karena rendahnya perputaran persediaan atau piutang atau saldo kas yang terlalu besar. Demikian pula sebaliknya jika perputaran modal kerja tinggi, mungkin disebabkan tingginya perputaran persediaan atau perputaran piutang atau saldo kas yang terlalu kecil. Yang dimaksud dengan modal kerja bersih (net working capital) adalah total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Modal kerja bersih rata-rata adalah modal kerja bersih awal ditambah modal kerja bersih akhir dibagi dua.

4. Perputaran Total Aktiva (Total Assets Turn Over)

Perputaran Total Aset (Total Assets Turn Over) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva.

2.3 Hubungan antar variabel penelitian

Berdasarkan permasalahan penelitian, kajian pustaka dan penelitian yang relevan, dapat dijelaskan pengaruh antar variabel yaitu:

2.3.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Menurut Husnan (2010:336), *Growth of Sales* (GOS) atau pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pengukuran pertumbuhan penjualan dapat dilakukan dengan cara membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil. Pertumbuhan penjualan dari tahun sebelumnya secara berkala dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan penjualan pada tahun yang akan datang. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan yang dimiliki, maka semakin mudah kemungkinan perusahaan mendapatkan pendanaan dari utang.

Struktur modal adalah komposisi pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai perputasan asetnya. Struktur modal terdiri dari utang jangka panjang, saham biasa, saham preferen dan laba ditahan. Komposisi ini dapat diperoleh dengan sumber dana internal dan eksternal. Sumber dana internal dapat diperoleh dari modal sendiri, sedangkan sumber dana eksternal dapat berupa utang jangka panjang. Salah satu faktor yang mempengaruhi penentuan komposisi struktur modal ini adalah pertumbuhan penjualan.

Manajer sebagai agen pemegang saham akan berusaha memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Melihat perusahaan tumbuh dengan pesat, manajer akan berpikir untuk mengembangkan lagi perusahaan agar semakin besar. Sumber dana yang menjadi pilihan untuk mengembangkan perusahaan yang sedang berkembang adalah utang. Kreditur akan menilai perusahaan cukup layak untuk mendapatkan pendanaan karena debitor memiliki tingkat penjualan yang naik secara stabil dari tahun ke tahun. Perubahan tingkat pertumbuhan akan sebanding dengan perubahan struktur modal. Apabila

pertumbuhan penjualan naik, maka struktur modalnya juga naik secara signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan atau menambah hutang. Penambahan hutang ini dapat dipandang sebagai meningkatnya kepercayaan masyarakat, khususnya investor terhadap perusahaan. Meskipun konsekuensi dari penambahan hutang adalah peningkatan risiko bagi perusahaan, namun investor percaya bahwa manajemen akan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik, sehingga dampak penggunaan hutang atau peningkatan risiko tidak membawa efek negative bagi perusahaan. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Santika dan Sudiyatno,2011:177).

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

(Jensen dan Meckling dalam Laksana dan Widyawati, 2016:3) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingannya saham dan untuk kepentingannya sendiri. Kalau kepemilikan saham rendah, maka ada kemungkinan perilaku pada manajer akan meningkat.

Teori keagenan (*agency theory*) juga menyatakan bahwa konflik dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan. Akan tetapi, munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (Jensen & Mackling, dalam Maftukhah,2013:77). Biaya keagenan (*agency cost*) dapat dikurangi dengan memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajemen di dalam perusahaan (*insider shareholders*) sehingga manajemen merasa ikut memiliki dan merasakan langsung dari hasil keputusan yang diambil. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen terdapat

kecenderungan akan berhati-hati dalam menggunakan kebijakan hutang, sehingga meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan jumlah hutang. Itulah alasan kepemilikan saham manajemen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap DER. Namun di lain pihak peningkatan kepemilikan saham manajerial akan mendukung manajer untuk mendanai pajak - pajak beresiko tinggi dgn prasarana hutang(aset substitusi efek).

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Menurut Munawir (2010,113) profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan total asset. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan *profitability* yang tinggi akan cenderung menghindari penggunaan *debt*. Perusahaan dengan tingkat *profitability* tinggi kemungkinan memilih untuk melakukan penahanan sebagian laba untuk reinvestasi perusahaan, sehingga badan usaha dapat menaikkan kapasitas *retained earning*. Dengan kapasitas *retained earning* yang cukup besar, perusahaan mungkin menggunakan *internal fund* dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal berupa *debt*, karena pendanaan internal lebih tidak beresiko dari pendanaan eksternal (Yenny,2015:8). Disamping itu, jika laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah hutang. Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.4 Pengaruh Perputaran aset terhadap Struktur Modal

Fahmi (2013:132), Total Assets Turn Over adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber

daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan secara sangat maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal. Rasio – rasio aktivitas menunjukkan bagaimana perusahaan mampu menghasilkan penjualan selama satu periode berdasarkan aktiva yang dimiliki (Asnawi & Wijaya 2015: 25). TATO merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Kasmir 2012: 172). TATO (*Total Assets Turn Over*) yang merupakan cara perusahaan dalam memanfaatkan aset perusahaan yang dapat diukur melalui perbandingan antara penjualan dan jumlah aset (Subramanyam dan Wild, 2010:45). Dalam mengukur tingkat perputaran aset, sumber masuknya aset yang telah tertanam dalam investasi adalah berasal dari aktivitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, sumber aset dalam penelitian ini adalah berasal dari aktivitas penjualan. Idealnya makin tinggi tingkat perputaran aset, makin cepat kembalinya uang pada perusahaan. Ade Gunawan (2011: 10) mengungkapkan bahwa perputaran aset berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian tersebut juga didukung oleh teori yang dikemukakan Riyanto (2011: 296) yang menyatakan bahwa keadaan aset yang tinggi atau rendah akan memberikan gambaran tentang perputaran aset dan keuntungan yang dapat dicapai perusahaan dari perputaran aset tersebut. Hal ini berarti Perputaran aset berpengaruh positif terhadap struktur modal (Watung, Saerang dan Tasik , 2016:738).

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

H_1 : Terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur perusahaan ritel dan perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia.

H_2 : Terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan ritel dan perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia.

H_3 : Terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal pada

perusahaan ritel dan perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia.

H₄ : Terdapat pengaruh positif perputaran aset terhadap struktur modal pada perusahaan ritel dan perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia.

H₅: Terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan perputaran aset terhadap struktur modal pada perusahaan ritel dan perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia.

2.5 Kerangka Berfikir Konseptual

Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel dependen dan independen. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Struktur modal adalah komposisi pendanaan permanen jangka panjang yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri (saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan). Faktor-faktor yang mempengaruhi variabel dependen (struktur modal) adalah variabel independen. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan perputaran aset.

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual

